

## 第13回大阪圏エリア別不動産利回り調査（平成29年1月調査）

（公社）大阪府不動産鑑定士協会では、投資家に対し、大阪のオフィス・レジデンスについて、エリア別の期待利回りをたずねるアンケート調査を行った。調査実施時期は平成28年12月～平成29年1月。

### 調査結果概要（サマリー）

#### オフィス

- ・ 利回りの低下は7地点、上昇は3地点。反転している地点数が増加
- ・ 梅田、御堂筋、新大阪の利回りの低下ペースが拡大。
- ・ 物件の選別化が進む。

#### レジデンス

- ・ すべてのエリアで利回りが低下した。
- ・ 梅田エリアは再度4%台へ
- ・ 期待利回りが狭いレンジ（5.1%～5.6%）に集中

#### ホテル

- ・ ホテル利回り調査の結果は横ばいの5.09%

# オフィス

オフィスの取引市場については、東京都心部での物件不足や取得利回りの低下を背景に、国内第2の都市である大阪の存在感が増しており、取引利回りは引き続き低下傾向(取引価格は上昇)で推移した。日銀による大規模な金融緩和以降、優位な借入条件(低利・長期)が継続していた不動産マーケットにおいて、昨年年初に導入されたマイナス金利の影響はさほど大きくなかったものの、優良物件の不足から物件取得競争は一層激しさを増している。良好な資金調達環境のもと、当面は市況を反転させる明確な懸念材料は見当たらないが、取引利回りの水準に限界を感じる投資家も増えていることから、物件の選別がより慎重に行われることが予想され、取引利回りの動向について注視する必要がある。

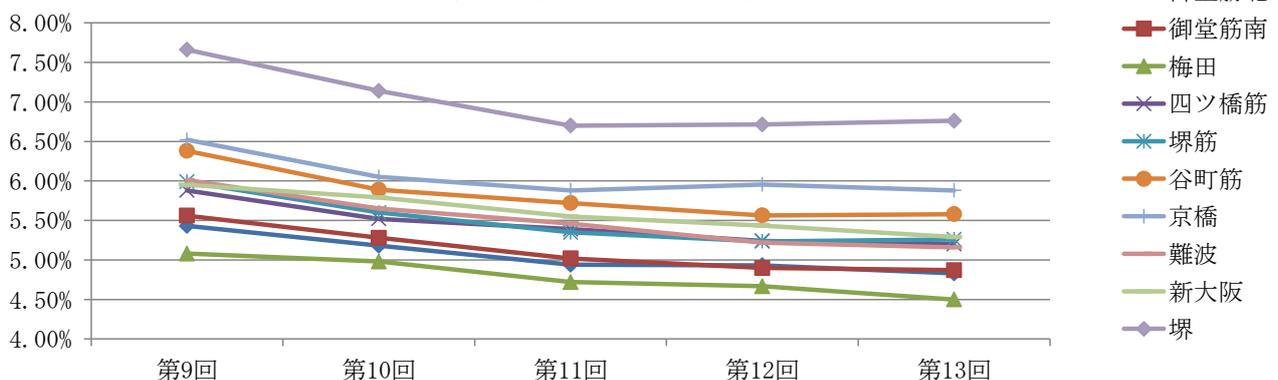
エリア別の期待利回りの平均値は下表のとおりである。低下したエリアの低下幅(前回調査との比較)については、エリア毎にややばらつきが見られ、前回利回りの低下ペースが鈍化した梅田、御堂筋、新大阪の主要エリアが今回は低下ペースが拡大している。当該エリアではオフィス賃貸市況が好調なことから、投資家の投資意欲は引き続き堅調であることが窺える。一方で、利回りが上昇したエリアについては、オフィス需要が限定的である⑩堺が2期連続上昇したほか、中心部に近いがオフィス需要が相対的に弱い⑤堺筋、⑥谷町筋が上昇に転じている。

## ■調査結果

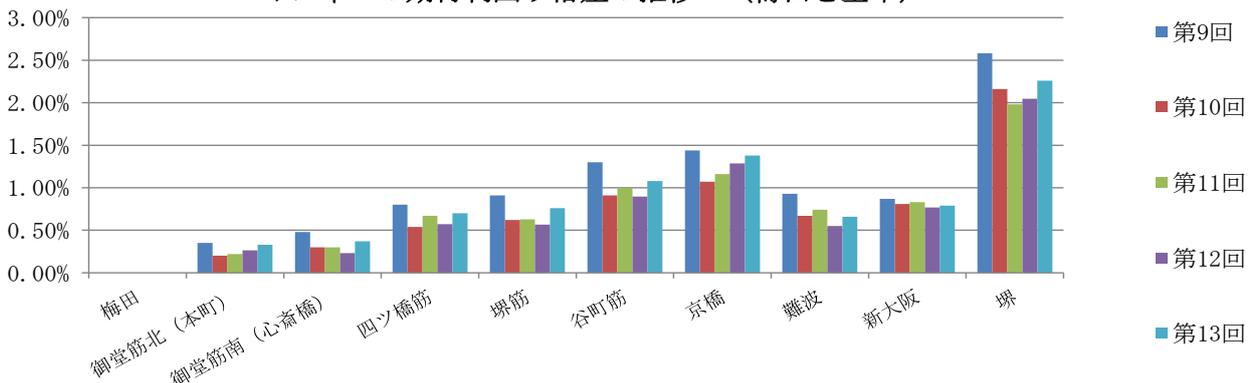
(注) 期待利回りは平均値。朱塗(利回り下落)は価格上昇を示し、その反対に青塗(利回り上昇)は価格下落を示す。(以下、同様)

回数	第9回	序列	第10回	序列	第11回	序列	第12回	序列	第13回	序列
時点	平成27年1月1日		平成27年7月1日		平成28年1月1日		平成28年7月1日		平成29年1月1日	
①御堂筋北	5.43%	2	5.18%	2	4.94%	2	4.93%	3	4.83%	2
②御堂筋南	5.56%	3	5.28%	3	5.02%	3	4.90%	2	4.87%	3
③梅田	5.08%	1	4.98%	1	4.72%	1	4.67%	1	4.50%	1
④四ツ橋筋	5.88%	4	5.52%	4	5.39%	4	5.24%	6	5.20%	5
⑤堺筋	5.99%	6	5.60%	5	5.35%	5	5.23%	5	5.26%	6
⑥谷町筋	6.38%	8	5.89%	8	5.72%	8	5.56%	8	5.58%	8
⑦京橋	6.52%	9	6.05%	9	5.88%	9	5.95%	9	5.88%	9
⑧難波	6.01%	7	5.65%	6	5.46%	6	5.22%	4	5.16%	4
⑨新大阪	5.95%	5	5.79%	7	5.55%	7	5.44%	7	5.29%	7
⑩堺	7.66%	10	7.14%	10	6.70%	10	6.71%	10	6.76%	10

オフィスの期待利回りの推移



オフィスの期待利回り格差の推移 (梅田を基準)



# レジデンス

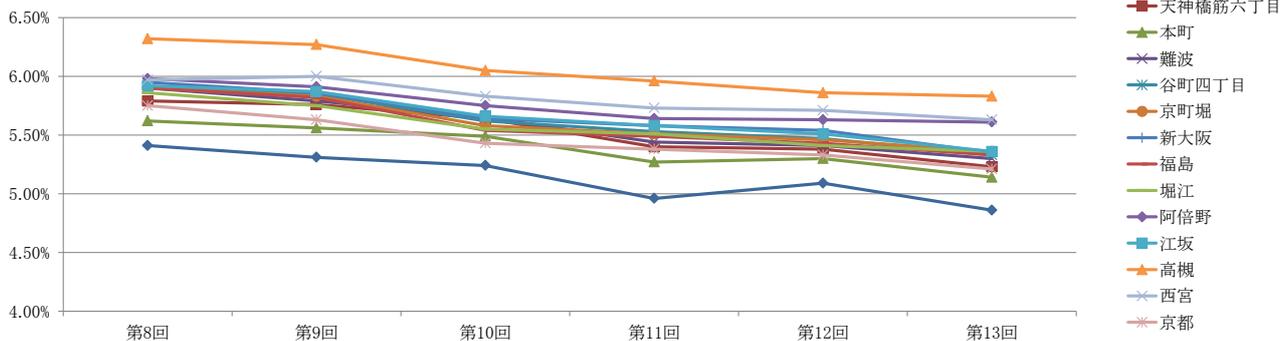
不動産取引市場においては、賃貸マンションのほか物流施設やホテル、ヘルスケア施設等多様な物件が取引されている。大阪圏の賃貸マンション市場では優良物件が減少していることや、大阪全体としては人口が減少していること等を背景に、今後は賃貸マンションの収益性を慎重に見極めている可能性も考えられる。とはいえ、他の金融資産に比べて利回りに優れる不動産投資の魅力は依然として根強く、取引利回りも低下傾向が続く。

エリア別の期待利回りの平均値は下表の通りであり、すべてのエリアにおいて期待利回りが低下(価格は上昇)する結果となった。各エリアの序列について、「①梅田」「③本町」「⑭京都」「②天六」「④難波」の上位5地区は前回同様の顔ぶれとなっているが、その他のエリアについては、「⑤谷四」「⑧福島」「⑦新大阪」が順位を上げ、「⑥京町堀」「⑨堀江」「⑪江坂」が同列となっている。また、「①梅田」「⑫高槻」を除くと、全ての地区の期待利回りが5.1%~5.6%の狭いレンジに収まっている。

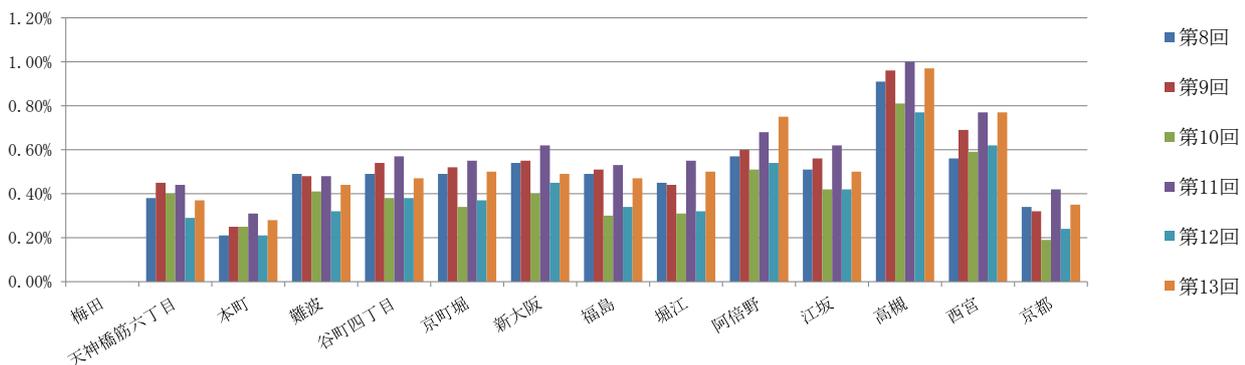
## ■調査結果

回数	第8回	序列	第9回	序列	第10回	序列	第11回	序列	第12回	序列	第13回	序列
時点	平成26年7月		平成27年1月		平成27年7月		平成28年1月		平成28年7月		平成29年1月	
梅田	5.41%	1	5.31%	1	5.24%	1	4.96%	1	5.09%	1	4.86%	1
天神橋筋六丁目	5.79%	4	5.76%	5	5.64%	9	5.40%	4	5.38%	4	5.23%	4
本町	5.62%	2	5.56%	2	5.49%	3	5.27%	2	5.30%	2	5.14%	2
難波	5.90%	6	5.79%	6	5.65%	10	5.44%	5	5.41%	5	5.30%	5
谷町四丁目	5.90%	6	5.85%	9	5.62%	7	5.53%	9	5.47%	9	5.33%	6
京町堀	5.90%	6	5.83%	8	5.58%	6	5.51%	7	5.46%	8	5.36%	9
新大阪	5.95%	11	5.86%	10	5.64%	9	5.58%	10	5.54%	11	5.35%	8
福島	5.90%	6	5.82%	7	5.54%	4	5.49%	6	5.43%	7	5.33%	6
堀江	5.86%	5	5.75%	4	5.55%	5	5.51%	7	5.41%	5	5.36%	9
阿倍野	5.98%	13	5.91%	12	5.75%	12	5.64%	12	5.63%	12	5.61%	12
江坂	5.92%	10	5.87%	11	5.66%	11	5.58%	10	5.51%	10	5.36%	9
高槻	6.32%	14	6.27%	14	6.05%	14	5.96%	14	5.86%	14	5.83%	14
西宮	5.97%	12	6.00%	13	5.83%	13	5.73%	13	5.71%	13	5.63%	13
京都	5.75%	3	5.63%	3	5.43%	2	5.38%	3	5.33%	3	5.21%	3

レジデンスの期待利回りの推移



レジデンスの期待利回りの推移(梅田を基準)



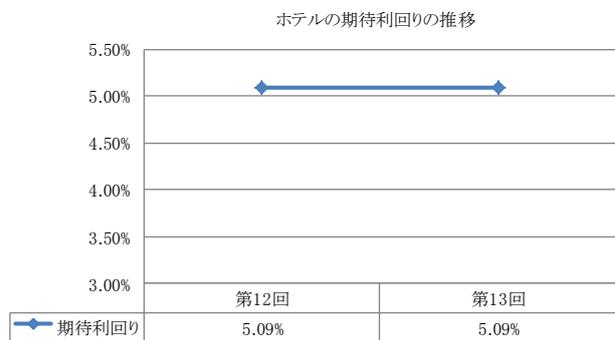
# ホテル

日本政府観光局の調べによると2016年の訪日外客数は2,400万人を突破した。2015年は約1,970万人、2014年は1,340万人であったことから、依然としてインバウンドの増加は続いている状況にある。そのなかで、大阪のホテルの稼働率は85%を超える高稼働にあり、全国平均を大きく上回る状況にある。

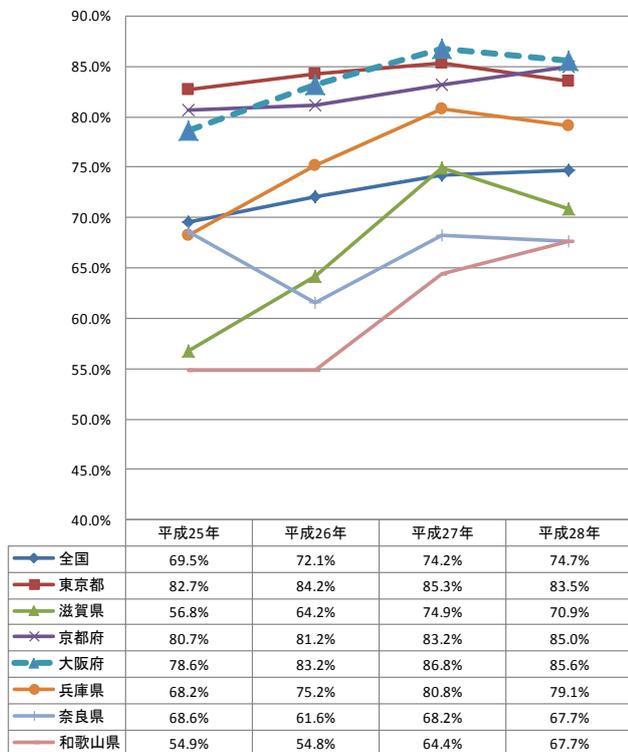
インバウンド需要を取り込み、安定した稼働を維持している大阪ホテル市場を反映して、投資家の物件取得意欲は強く、その取引利回りは低位にて推移している。調査結果においても、前回調査平均と同様の5.09%と横ばいの結果となった。今後についても訪日外客数の伸びとともに引き続き高い需要を継続するものと思われる。また、民泊規制やホテル容積率加算などの規制の動向が今後の供給動向等に影響を与えると考えられる。

【調査結果】 ※ホテルのアンケート調査は第12回より実施。

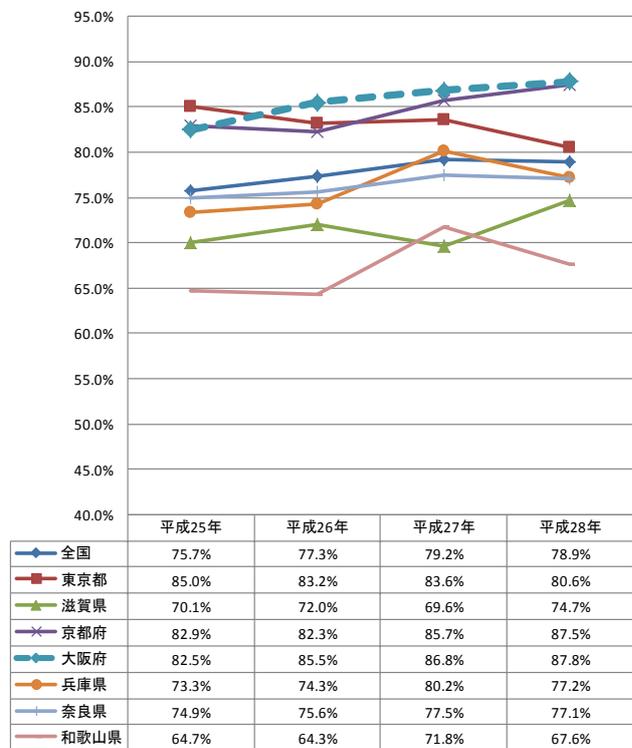
立地条件	西心斎橋エリア
交通アクセス	地下鉄御堂筋線「心斎橋」駅から徒歩1分程度
築年数	新築～築3年程度
客室数	150～200室程度
ADR	7,000～10,000円
客室稼働率	80%以上
経営形態等	リース方式 ※ホテルオペレーターが一括借借し、ホテル経営を行う方式
賃料水準	市場賃料と同程度



ビジネスホテルの稼働率の推移



シティホテルの稼働率の推移



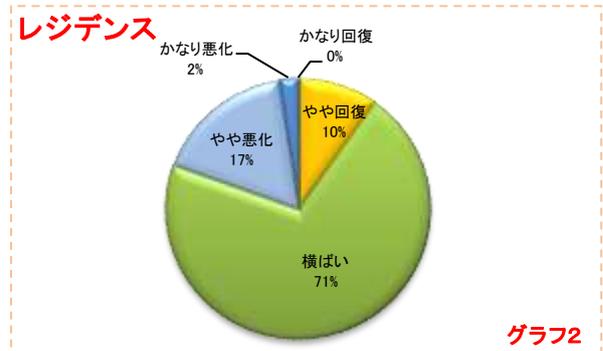
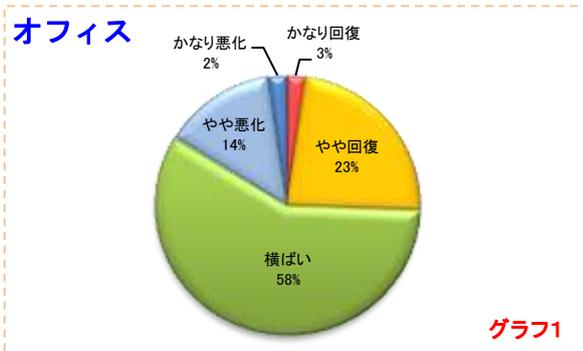
(出典) 国土交通省 観光庁 統計情報・宿泊旅行統計調査より

# 不動産需給動向アンケート

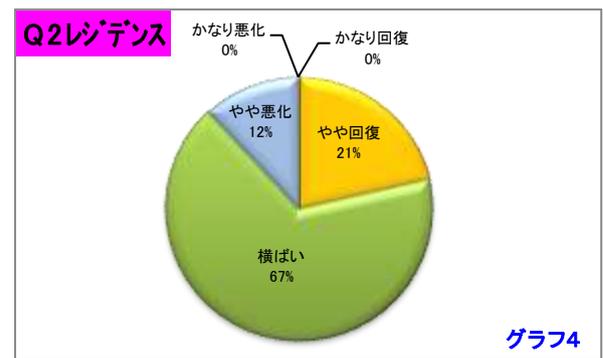
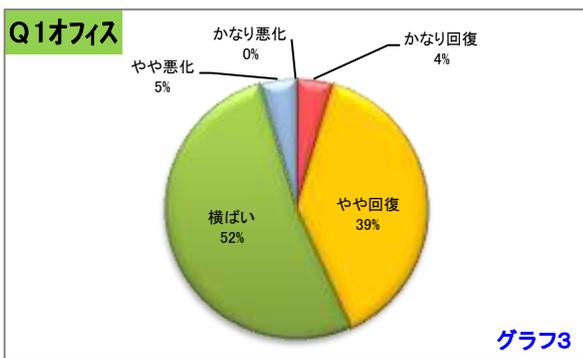
(調査時点:平成 29 年 1 月)

- ・オフィス市場に対する景況感は、前回（平成 28 年 7 月）の将来予測と比較すると、〔かなり回復〕と〔やや回復〕を合わせると全体の 43%と前回の 26%から 17 ポイント増加しているのに対し、〔横ばい〕は前回から 6 ポイント減少、〔やや悪化〕は 9 ポイント減少しており、オフィス市場にやや楽観的な見方が増えている。将来予測については、市況景況感に比べ〔かなり回復〕〔やや回復〕がやや減少しているものの、その合計は 40% 近くあることから将来的にも現況の景況感が続くとするが、〔やや悪化〕も若干増加しており、一部に慎重な見方も残る。
- ・レジデンス市場に対する景況感は、前回（平成 28 年 7 月）の将来予測と比較すると、〔やや回復〕が 11 ポイント増加しているのに対し、〔やや悪化〕と〔かなり悪化〕の合計は 7 ポイント減少していることから、前回より幾分楽観的ではあるものの、横ばいが 70%前後に留まっていることから、レジデンス市場については慎重な見方が根強く残る。将来予測については、市況景況感と同様に〔横ばい〕が 60%を超えていることから、将来的にもピーク感が広がっている。また〔やや悪化〕が増加（12%→26%）しているなど、一部で慎重な見方も出ている。

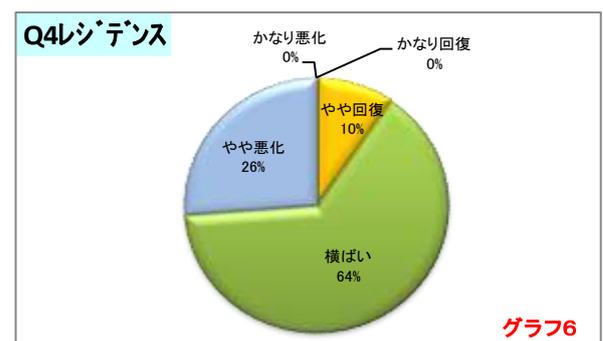
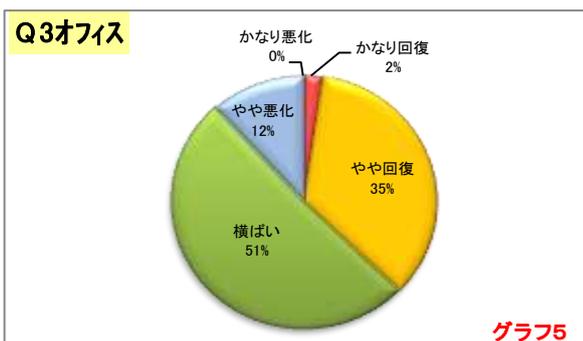
前回結果（平成28年7月時点における将来予測）



市況景況感（6ヶ月前と比べ）



景況感将来予測



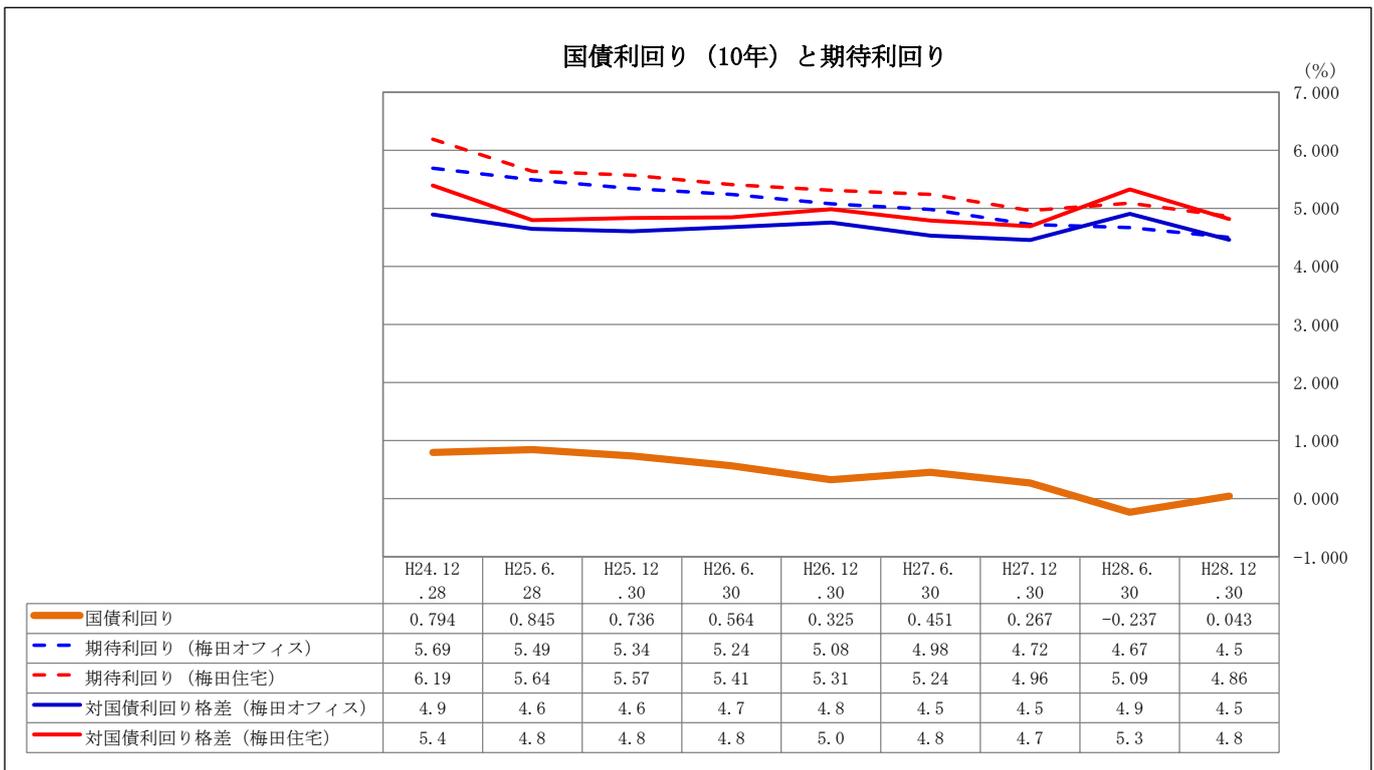
## 【参考】期待利回りと国債利回り（10年）との関係について

利回りを求める方法の1つに、「金融資産の利回りに不動産の個別性を加味して求める方法」がある。比較の対象となる金融資産の利回りとは、一般に10年物国債の利回りが用いられる。

不動産の個別性とは、①投資対象としての危険性、②非流動性、③管理の困難性、④資産としての安全性があり、当該個別性を数値化したものがリスクプレミアムと呼ばれるものである。

期待利回りと国債利回り（10年）との格差であるリスクプレミアムの推移は下記のとおりである。梅田オフィスでは4.9%から4.5%へ縮小しており、梅田住宅では5.3%から4.8%に縮小している。国債利回りは上昇し、不動産期待利回りが低下したことによって、リスクプレミアムは縮小することとなった。

前はリスクプレミアムが拡大したことから、反転の端緒かと思われたが、今回は逆に縮小に転じた。



本件に関するお問い合わせ先…

公益社団法人大阪府不動産鑑定士協会 調査研究委員会 第3小委員会

担当者 西本（勤務先：大和不動産鑑定（株） 06-6536-7600）  
 飛松（勤務先：さくら不動産鑑定（株） 06-6228-5789）  
 池木（勤務先：森井総合鑑定（株） 06-6362-3303）  
 野口（勤務先：（株）中央不動産鑑定所 06-6232-1350）

1. 期待利回りとは、「投資家が期待する採算性にもとづく利回り」を指す。利回りが低いほどリスクが低い＝投資対象として魅力的ということであらわす。
2. オフィスは、各駅徒歩圏内で築3年程度までの標準的なオフィスビルを想定。
3. レジデンスは、各駅徒歩圏内で築3年程度までの1Kタイプのマンションを想定。